

第9章 トルコにおける財政赤字とインフレーション

著者	間 寧
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア 経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) http://www.ide.go.jp
シリーズタイトル	研究双書
シリーズ番号	535
雑誌名	金融政策レジームと通貨危機：開発途上国の経験 と課題
ページ	265-296
発行年	2003
出版者	日本貿易振興機構アジア経済研究所
URL	http://hdl.handle.net/2344/00012108

第9章

トルコにおける財政赤字とインフレーション

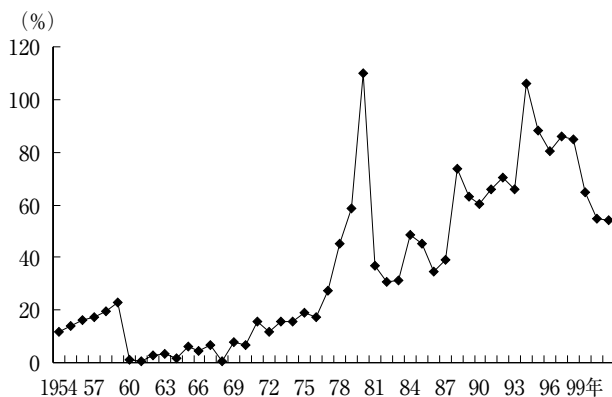
間 寧

はじめに

トルコのインフレは1970年代から今日まで、10%を切ることはなかった。インフレ率はこの間、長期的に上昇し、1990年代は80%台前後の水準まで高まった(図1)。従来、トルコにおけるインフレの最大の理由は、財政赤字を中央銀行が通貨を発行することによって補填すること(財政赤字の貨幣化)といわれてきた。しかし1990年代になると、インフレの原因は財政赤字や過剰通貨供給でなく慣性、つまり現在のインフレ率が過去のインフレ率に強く影響されることであるとの主張が強まった。それでは、現実には存在する膨大な財政赤字や過剰通貨供給は、現在のインフレに影響を与えていないのだろうか。本章では、トルコにおいては1990年代でも財政赤字の貨幣化は中長期的にインフレに寄与していたことを示すとともに、トルコの1980年代以降の財政・金融政策の特質を明らかにする。

本章の構成は以下のとおりである。まず第1節で、1980年以降の財政・金融政策を概観する。次に第2節で、先行研究を概観し、トルコにおけるインフレの原因についての議論をまとめる。そして第3節で、年次・四半期データ(1968~2001年)を用いて財政赤字、通貨供給、インフレの中長期的関係についての予備的考察を行う。続いて第4節で、財政赤字の背景にある、選挙時の支出圧力を予備的に考察する。第5節では、財政赤字貨幣化の政治圧

図1 トルコにおけるインフレ（消費者物価指数変化率）



（出所） IMF [2002a] より筆者作成。

力を抑えるための、中央銀行独立性強化の試みを概観する。最後に第6節で、本章の結論と将来の展望を述べる。

第1節 1980年以降の金融政策運営

本節では、1980年以降のトルコの金融政策運営を年代順に概観するが、その特徴を一言で言うと、財政赤字とインフレのメカニズムに大きく規定されてきたことである。そのため、金融政策は財政政策に従属的だった（表1参照）。この関係が抜本的に見直されたのは2000年になってからである。

トルコは1980年にIMF主導の構造調整プログラム（SAP）を開始し、それまでの国家主導経済（etatism）から自由市場経済への転換を図った。1980～83年には経済安定化のためにトルコ・リラ（以下リラと表記）が切り下げられ変動相場制へ移行、間接税が引き上げられた。1983～89年には市場経済化のために輸入数量制限撤廃、金利自由化、外国直接投資手続き簡素化、輸出振興、株式市場整備、資本勘定自由化⁽¹⁾などの政策がとられた。1980～

表1 1980年以降トルコの財政、金融・為替政策

時期 (年)	～1980	1980～86	1986～97	1997～2000	2000～01	2001～
財政赤字 補填方法	中銀引受け		中銀引受け 国内借入	国内借入 ¹⁾		国内借入
金融政策	財政赤字に対して調節的 ²⁾				為替政策に 整合的 ³⁾	疑似インフ レ目標 ⁴⁾
為替政策	固定相 場制	管理変動相場 制（実質切り 下げ）	管理変動相場制（実質切 り上げ）		予告クロ ーリングペ ッグ	管理変動相 場制

(注) 1) 一次市場での中銀による買い取りは認められていた。

2) Alper and Uçer [1998: 3] および Metin-Özcan [1998] 参照。

3) ベースマネーは、中央銀行対外純資産の増加分しか増やせないことを定めた疑似マネタリーボード採用。

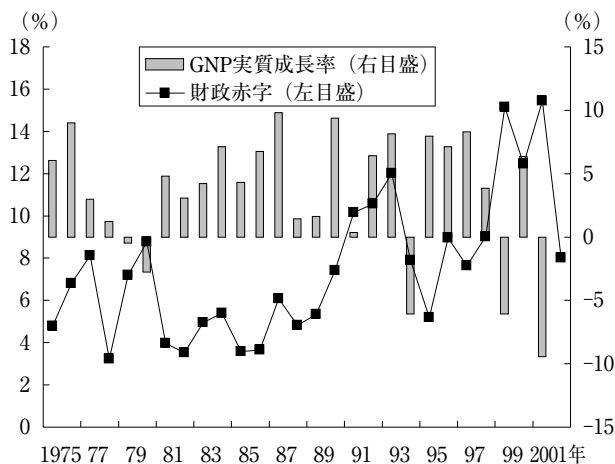
4) 本来のインフレ目標に比べ、透明性や説明責任に欠ける。

(出所) 筆者作成。

88年の時期、国民総生産は年平均5.8%伸び、1980年に100%を超えたインフレ率は1980年代半ばには30～40%台に落ち着いた (Selçuk [1998], Ertuğrul and Selçuk [2002], Akat [2000])。

しかし1980年代末以降、トルコ経済は大きな景気循環を繰り返すとともに、国家財政は悪化した (図2)。その最大の原因は、実質リラ高政策への転換である⁽²⁾。政府はリラの実質為替相場を高め維持する (リラ切り下げ率をインフレ率以下に抑える) ことにより⁽³⁾、(1)国内市場からの政府借入を容易にするとともに⁽⁴⁾、(2)輸入インフレをも抑制することを狙った。しかし(1)の副作用として証券投資などの短期資金の流入を促し、資本収支の構造を不安定にした (図3)。国内金融機関が国債を購入するために海外短期資本に依存したからである (CBRT [2000b: 5])⁽⁵⁾。また(2)については、輸入インフレ抑制効果よりも、国内実質利子率の低下により総需要を増加させるインフレ効果の方が強かった⁽⁶⁾ (Ertuğrul and Selçuk [2002: 16-17])。さらに問題だったのは、実質リラ高が (輸入増・輸出減により) 経常収支の赤字を拡大させることだった⁽⁷⁾。

図2 経済成長率と財政赤字（1975～2001年）

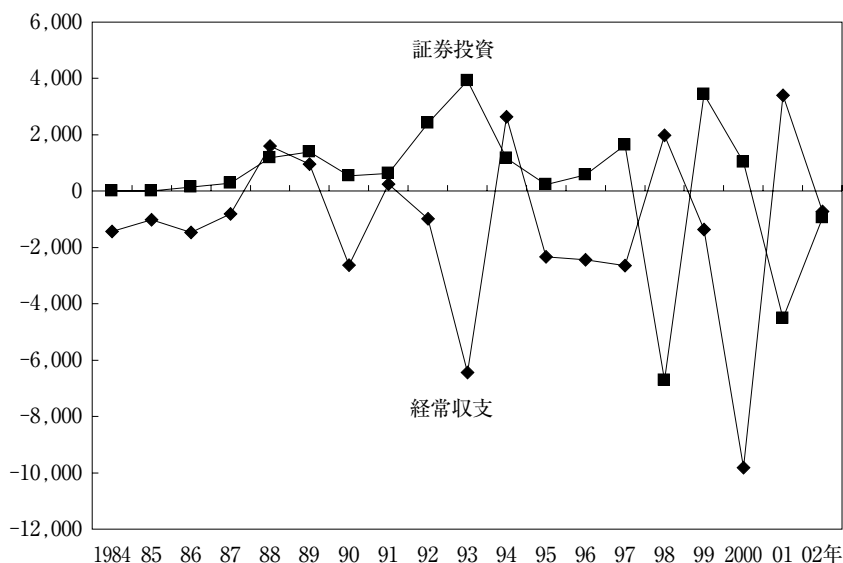


(出所) CBRT (Central Bank of the Republic of Turkey) ホームページ
(<http://www.tcmb.gov.tr>) のオンラインデータより、筆者作成。

この不安定な経済状況のもと、1994年1月に（格付け機関によるトルコ評価の低下をきっかけに）リラ急落による経済危機が起きた（Celasun [1998]）⁽⁸⁾。誘因は1993年末、政府が国内借入金利を強引に引き下げようとして国債入札をほとんど中止したことである。その代わりに財政赤字が中央銀行からの借入で補填されたために、通貨市場の流動性が高まり、市場為替相場と公定為替相場の格差が広がったのである。政府は危機後、「4月5日」緊縮措置を発表してIMFとスタンドバイ取極⁽⁹⁾を結んだものの1995年9月、繰り上げ総選挙の決定により、同取極を放棄した（CBRT [2000b: 6]）。市場の力学で一時的に下方修正された為替相場も、すぐにリラ高基調に戻った（図4）。

財政赤字の国債による補填は、開始当初から持続不可能な状態にあった。一般に、財政赤字の国債による補填が継続可能な条件は、(1)基礎的財政収支 > 0 かつ(2)実質金利 $<$ 実質成長率である（Sargent and Wallace [1981], Fischer and Easterly [1990]）。トルコの場合、1990年代前半までは（1980年代末に(2)が一時的に実現した〈Selçuk [1998]〉のを除き）(1)と(2)両方とも満たされていなかった。とくに、(1)についてはその他政府部門の基礎的財政収支赤字が大き

図3 経常収支と短期資本収支（1984～2002年）



(注) 大きな変動の理由は、以下のとおり。

経常収支：1994年は為替相場急落後の貿易収支改善に、1998年はサービス収支改善に、2000年は為替相場切り上がりなどに伴う貿易収支悪化による。

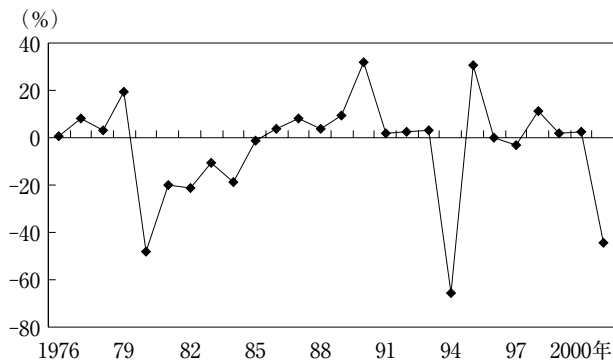
証券投資：1998年はロシア危機に、2001年は経済危機による。

(出所) CBRT (Central Bank of the Republic of Turkey) ホームページ (<http://www.tcmb.gov.tr>) のオンラインデータより、筆者作成。

な原因だった⁽¹⁰⁾。1995年以降は（大地震のあった1999年を除き）(1)の条件を満たすようになったが（図5），(2)の条件の達成には程遠かった（図6）。実質成長率の伸びが見込めないもとでは実質金利を引き下げる必要があったが，そのためには抜本的なインフレ抑制が不可欠だった（IMF [1998] の第3項参照⁽¹¹⁾）。

1998年半ばから1999年末までのIMF監視付き経済安定化プログラム（18カ月間）は，総合的にはあまり大きな成果をあげなかったが（Celasun [2002]），これを継承する形で2000年1月，（IMFとの第17次スタนด์バイ取極による）予告クローリング・ペッグを柱とするインフレ抑制政策が開始された。DPは，予告クローリング・ペッグ（自国通貨の切り下げ率を中銀があらかじめ発

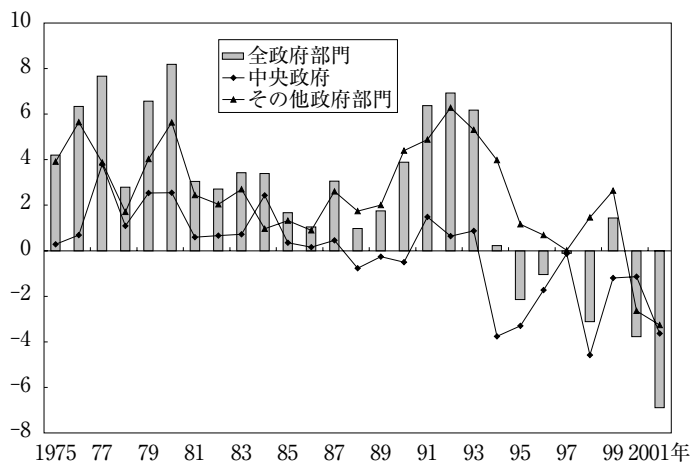
図4：実質為替相場（1976～2001年）



(注) トルコ・リラ切り上げ率＝トルコ消費者物価変化率－トルコ・リラ対米ドル為替相場変化率－米国消費者物価変化率。

(出所) IMF [2002a] より筆者作成。

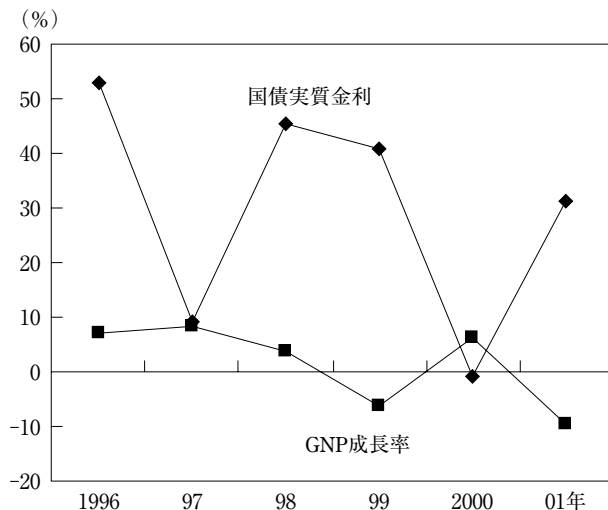
図5 基礎的財政収支赤字とその内訳（対 GNP 比，1975～2001年）



(出所) CBRT (Central Bank of the Republic of Turkey) ホームページ (<http://www.tcmb.gov.tr>) のオンラインデータより、筆者作成。

(注) マイナスは、黒字を意味する。

図6 経済成長率と実質金利の格差（1996～2001年）



(出所) Celasun [2002, tablo 1, 2] および CBRT (Central Bank of the Republic of Turkey) ホームページ (<http://www.tcmb.gov.tr>) のオンラインデータより、筆者作成。

表しておく)を要とし、これを支える財政収支改善、通貨供給管理、構造改革という三本柱から成っていた。予告クローリング・ベッグの意図は、インフレ期待を砕くことにあった。

開始当初は金利が急落するなど好展開をみせたが、国内インフレ率が同政策の前提値を上回ったためにリラ実質為替相場が切り上がると経常赤字が拡大し、政策の先行きに不安を与えた。2001年2月、(政府内不和を暴露した)首相の失言が脆弱な金融部門に混乱をもたらしたのを機に、短期資本逃避が起きて外貨準備が枯渇したため¹²⁾、トルコは変動相場制に回帰、上述のインフレ抑制政策は放棄された。DP失敗の最大の原因は、構造改革の根幹である銀行改革が遅れていたことと短期外国資本への過度の依存であった(Akyüz and Boratav [2001], 間 [2001])¹³⁾。

2001年5月に政府は第17次スタンバイ取極の継続を確保するための経済再生計画を発表し、インフレ目標設定と構造改革(金融部門改革など)によ

る経済安定化を唱えた^[4]。リラの大幅切り下げで競争力が回復しつつあった矢先、9月11日米国同時テロの影響でトルコ経済は再び悪化、11月には対外決済資金で100億ドルの不足が生じた。このため2002年2月、IMFとの第18次スタนด์バイ取極（総枠180億ドル、うち60億ドルが第17次の残り分）に基づく2002～04年経済改革計画が導入された。これは経済成長率3%を前提にベースマネー（M0）の伸び率を40%に抑えることにより、インフレを2002年末までに35%にすることを狙っていた。

第2節 インフレ原因の先行研究：財政赤字と通貨供給

トルコにおけるインフレについての研究の多くは、需要側の要因について議論してきた。本章も、以下の理由から、財政赤字や通貨供給を中心に分析する。1980年以降のトルコ経済についての既存研究によれば、インフレの供給側要因のうち、寡占的価格決定や賃金圧力の影響は認められていない（Lim and Papi [1997: 8-9]）。名目為替切り下げがインフレを高めるとの研究もいくつかある（Kibritçioğlu [2001: 25-26]）。この関係はとくに、1980年、1994年、2001年など、大幅な為替切り下げ（ショック）が起きたときに限られる。長期的には、名目為替相場は予想インフレ率を反映している。名目為替相場がインフレ率以下にしか切り下げられない（実質為替相場が切り上げられる）状態が続くと、その後に大きな（名目かつ実質の）為替相場切り下げが起き、インフレ率が跳ね上がる（上記の年）。その意味で、名目為替切り下げ率がインフレの外生変数として扱うことには困難が伴う。

さて、財政赤字や過剰通貨供給とインフレの関係であるが、既存研究の結論は一致していない（Kibritçioğlu [2001]）。しかし大まかにいって、結論の違いは、研究対象時期と時系列単位に大きく影響されているようである。表2が示すように、財政赤字や過剰通貨供給がインフレの原因と結論づけている研究は、研究対象時期が中長期的である。時系列単位は年次、四半期が多

表2 財政赤字、通貨供給とインフレの関係

時期区分 ¹⁾	期間	時系列単位	文献 ²⁾
～1980年代	1950～1991	A	<u>De Santis [1993]</u>
	1960～1988	A	<u>Ateşoğlu and Dutkowsky [1995]</u>
	1949～1988	Q&A	<u>Metin-Özcan [1995]</u>
	1977～1993	A	<u>İnsel [1995]</u>
	1950～1987	A	<u>Metin-Özcan [1998]</u>
	1979～1988	A	<u>Rodric [1990]</u>
	1960～1983	A	<u>Togan [1987]</u>
	1981～1987	M	<u>Öniş and Özmuncur [1990]</u>
～1990年代	1948～1994	A	<u>Akçay, Alper and Özmucur [1996]</u>
	1970～2000	A	<u>Akçay, Alper and Özmucur [2001]</u>
	1960～1993	A	<u>Darrat [1997]</u>
	1970～1995	Q	<u>Lim and Papi [1997]</u>
	1980～1994	Q	<u>Agenor and Hoffmaister [1997]</u>
	1980～2000	Q	<u>Diboğlu and Kibritçioğlu [2001]</u>
	1971～1995	M	<u>Baum et al. [1999]³⁾</u>
	1981～1998	M	<u>Akyürek [1999]</u>
1980年後半～1990年代	1987～1995	Q	<u>Akçay, Alper and Özmucur [1996]</u>
	1987～1996	Q	<u>Cizre-Sakkahoglu and Yeldan [1999]</u>
	1985～1997	M	<u>Alper and Uçer [1998]</u>
	1987～2000	M	<u>Erlat [2001]³⁾</u>

(注) 1) 1980年代を含んでいても、1990年代の時期の方が長ければ1990年代とする。長期：20年以上。短期：20年未満。

2) 財政赤字またはベースマネーが独立変数、インフレが従属変数。

3) 独立変数に財政赤字、通貨供給のいずれも含まず。インフレ率の動きのみを分析し、インフレが慣性的であると結論付ける。

(出所) Kibritçioğlu [2001] および表中文献より筆者作成。

いが、月次のものもある。これに対し、財政赤字や過剰通貨供給とインフレの間に有意な関係がない（またはインフレが慣性的である）としている研究は、研究対象時期が1990年代のみであるとともに時系列が（必然的に）四半期または月次単位である。それではなぜ研究対象時期や時系列単位により、このような見解の相違が生じるのだろうか。

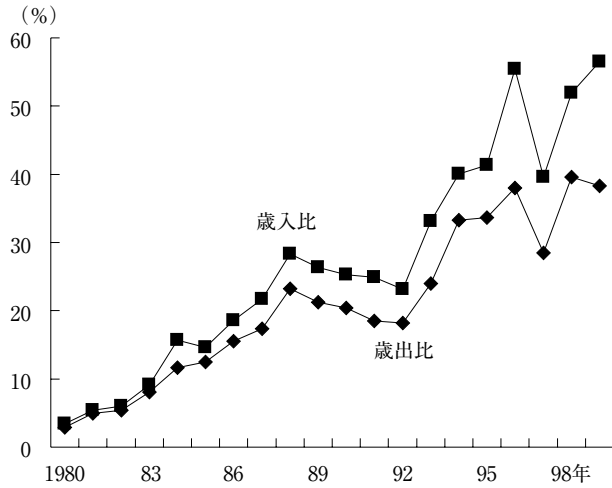
その理由には、トルコ財政の構造変化と、方法論的違いが考えられる。ま

ず、トルコ財政の構造変化としては第1に、1980年代後半以降、トルコ政府が財政赤字補填の手段として国債への依存度を高めたことである⁽¹⁵⁾。債務増加がインフレに及ぼす影響は（決して無視しえないが⁽¹⁶⁾）、通貨増発がインフレに及ぼす影響に比べて、間接的かつ遅いと考えられる。第2に、上記の政府債務が、高インフレ下で利払いを膨張させ、インフレ→財政赤字という逆の関係（Tanzi 効果〈Tanzi [1977]〉のひとつ）を強めていることである（Van Wijnbergen [1991]）。政府債務利払いは、1990年代末には歳出の約4割に達し、財政赤字の最大の要因となっている（図7）。確かに1990年代以降、過剰ベースマネー（ベースマネーの対実質GNP比）とインフレの間の関係は、それ以前に比べると弱まったようにみえる（図8）。

方法論的には、財政赤字や通貨供給のインフレに対する蓄積的な影響が、短期的で高頻度な時系列データよりも、長期的で低頻度な時系列データで現れやすいという可能性がある。その理由は、①インフレ率が高いと政府には利子支払いを遅らせるインセンティブが働くことや、②物価高騰時の緊急的予算赤字削減努力または金融引き締めが、財政赤字または通貨供給のインフレへの時系列的な関係を隠すこと（Neyaptı [1999: 6, 14-15]）などである⁽¹⁷⁾。トルコの1990年代のみを対象とした研究（インフレが財政赤字や通貨供給の影響を受けないとする結論が支配的）は、対象期間が短いうえに、（必然的に）月次、四半期など高頻度データを用いている。これに対し、1990年代を含んでいても中長期的または低頻度データを使った研究のほとんどが上記の関係が成り立つとしている。実際、Akçay, Alper and Özmucur [1996] では、1987～95年の四半期データでは、財政赤字のインフレへの影響は確認されなかったが、1948～94年の年次データでは、その全期のみならず、1948～86年と1987～94年の（2分割された）両方の時期において、財政赤字のインフレに対する影響が認められた（ただし後者の時期の方がその影響は小さい）。Fitzgerald [1999] も米国について、データの頻度を下げるほど平均インフレ率と平均通貨供給量（M2）の間の関係が強まっていくことを示した（8年平均では $r=0.57$ ）。

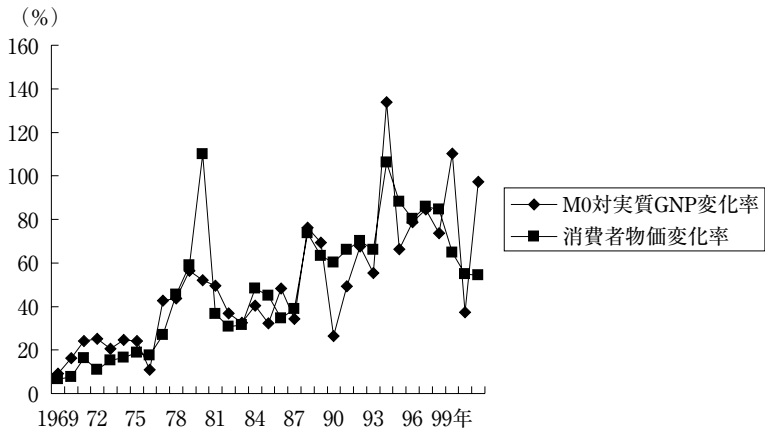
中長期的ないし低頻度データを用いると上記の関係がより強く現れるこ

図7 国家予算に占める利子支払い（1980～1999年）



(出所) CBRT (Central Bank of the Republic of Turkey) ホームページ
(<http://www.tcmb.gov.tr>) のオンラインデータより、筆者作成。

図8 過剰ベースマネーと物価との関係（1969～2001年）



(出所) IMF [2002a] および CBRT (Central Bank of the Republic of Turkey) ホームページ
(<http://www.tcmb.gov.tr>) のオンラインデータより、筆者作成。

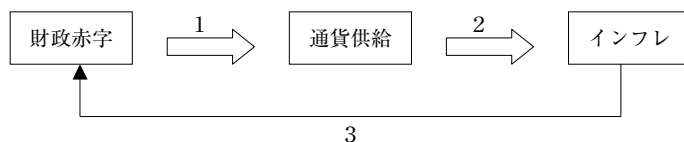
とは、国際比較研究からもいえる。Shirvani and Wilbratte [1994] は、1959～88年の24カ国の年次時系列データを用いて共和分検定⁽¹⁸⁾を行い、高インフレ国（トルコを含む）においてのみインフレと通貨供給量の間に正の関係が成立することを示した。彼らはその理由を、高インフレ国では通貨供給量が急増するために、インフレをもたらす他の要因（賃金、稼働率など）の影響が相対的に低下することと考えた。先進国と発展途上国からなる54カ国の10～20年間の横断的時系列分析（Neyapti [1999]）も、財政赤字がインフレに対して一方的な正の影響を及ぼすと結論づけた⁽¹⁹⁾。McCandless and Weber [1995] は110カ国について、1960～90年の平均インフレ率と平均通貨供給量（M0, M1, M2）との間に非常に強い（1対1に近い）関係があることを見いだした。

すなわち、トルコ経済において、財政赤字→通貨供給→インフレという関係が1990年代に弱まっていたとしても、その関係が中長期的に成立しているとすれば⁽²⁰⁾、財政・金融政策上、大きな意味をもつ。中長期的分析はトルコ財政の構造変化後（1980年代末以降）の期間が短いためにこれまで行われなかったにすぎない。以下では上記の論点を考慮し、財政赤字、通貨供給、インフレの中長期的な関係を、1990年代を中心とする低中頻度（年次および四半期）データを用いて計測する。

第3節 予備的分析1：財政赤字、通貨供給とインフレ

財政赤字はインフレ要因になっているのだろうか。本節ではその関係を、財政赤字→通貨供給の関係（矢印1）と通貨供給→インフレの関係（矢印2）とに分けて分析する（図9）。その理由は、前述のように、財政赤字（→通貨供給）→インフレの関係と同時に、インフレ→財政赤字という逆の関係（矢印3）が存在するからである。後者の関係は、インフレが通貨供給を介在せずに直接的に財政赤字に作用する。後者の直接的影響を排除するためには、

図9 分析手順



(出所) 筆者作成。

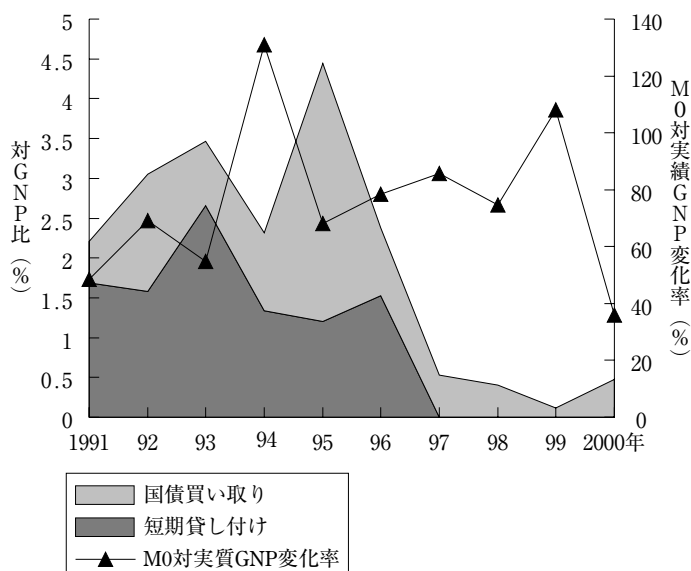
矢印1と矢印2が個々に存在するかどうかを分析することが有効である。

それではまず、財政赤字と通貨供給がどの程度関係しているのか(矢印1)をみてみよう。トルコにおいて1980年代まで財政赤字の貨幣化⁽²¹⁾は日常化していたといわれるが(Akçay, Alper and Özmurur [1996])、その規模は実証的に示されてこなかった。財政赤字の貨幣化を造幣益(seignorage: ベースマネー増加分と造幣費用の差)と捉える考えもある(Rodrik [1991], Selçuk [2002])が、これはベースマネーの増加分がすべて財政赤字であると前提しているため、実証的には厳密さを欠く。

筆者は中央銀行と財務庁の公開データを中央銀行での聞き取り結果をふまえて分類し、財政赤字のうち貨幣化された部分を計測した。ここで政府による財政赤字貨幣化を、(1)中央政府「財政赤字補填のための中央銀行からの対財務省短期前貸し(short-term advances to the Treasury)」と(2)中央銀行保有国債増分の合計と定義すると、その対GNP比は1990~96年には2%を超え、最高で4.4%にも達した(図10)。その結果、中央銀行の対政府債権はその国内債権(貨幣発行を裏付ける資産の中心)の大半を占めるとともに、1990年代半ばにはGNP比で5%以上に達した(図11)。

財政赤字貨幣化が過剰通貨供給(M0対実質GNP変化率)の主因であることは、前掲図10で両者が連動していることからみとれる。それは両者の上昇局面のみならず下降局面についてもいえる。1997年以降は中央銀行による対財務省短期融資が禁止され、財政赤字の貨幣化は大幅に減少している。さらに2002年以降は中央銀行による一次市場での国債買入れ禁止も加わり、財政赤字貨幣化がほぼ全面禁止された。それにともない、過剰通貨供給は減

図10 財政赤字貨幣化（フロー，1991～2000年）

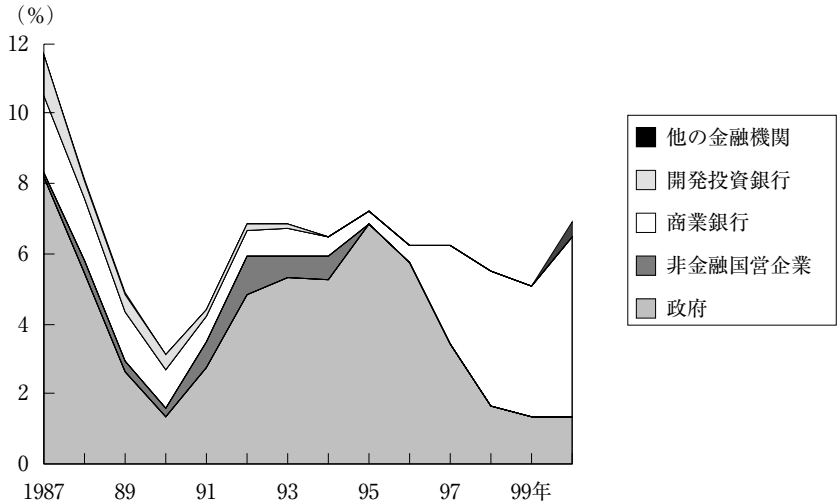


（出所） Turkish Treasury ホームページ (<http://www.hazine.gov.tr>) のオンラインデータおよび CBRT (Central Bank of the Republic of Turkey) ホームページ (<http://www.tcmb.gov.tr>) のオンラインデータより、筆者作成。

少する方向にある。1999年の一時的な増加は、金融部門不安定化・危機にともなう資金注入によるものである。

次に、ベースマネー (M0) とインフレとの関係を調べてみたい。ここでは1987～2000年⁽²³⁾の四半期データを用いて⁽²⁴⁾、過剰M0の変化率 (M0の対実質GNP比の変化率、 $m0$ と記す) と消費者物価指数変化率 (p) の関係を分析した。上記の四半期データでは、両変数とも定常的 (stationary) であることを ADF 検定で確認したうえで推計を行ったところ、 p が当期と2四半期前の $m0$ に関係しているという結果を得た。すなわち、金融自由化後 (1987年以降) に時期を限定し、かつ中頻度 (四半期) のデータを用いた分析でも、過剰通貨供給とインフレとの間に有意な正の関係が認められた。理論モデルは次のとおりである。

図11 中央銀行の債権先（対 GNP 比，ストック，1987～2000年）



(注) 1990年代末以降の対民間銀行債権増加は、金融部門不安定化・危機に伴う資金注入のための買い戻し約定公開市場操作（レポ）などによる（CBRT [1999: 89] [2000a: 76] [2001: 93-101]）。中央銀行が国債のレポを行った場合の債権増減は、「中央政府に対する債権」ではなく（CBRT [1999: 206, Table 33.A, Note (2)]）, 「民間銀行に対するその他債権」の増減に含まれる（Central Bank of Turkey Electronic Data Delivery, System Monetary Authorities - Sectoral Accounts 参照）。なお、レポの額は、民間銀行貸借対照表の負債側の「中央銀行への債務」のうち「買い戻し約定公開市場操作により支払うべき有価証券」項目の額と等しい（CBRT [2001: 219, Table 36.L] 参照）。

(出所) CBRT (Central Bank of the Republic of Turkey) ホームページ (<http://www.tcmb.gov.tr>) のオンラインデータ, State Planning Organization ホームページ (<http://www.dpt.gov.tr>) のオンラインデータ, および IMF[2002a] より, 筆者作成。

$$p = \alpha + \beta_1 m0 + \beta_2 m0(-2) + \varepsilon$$

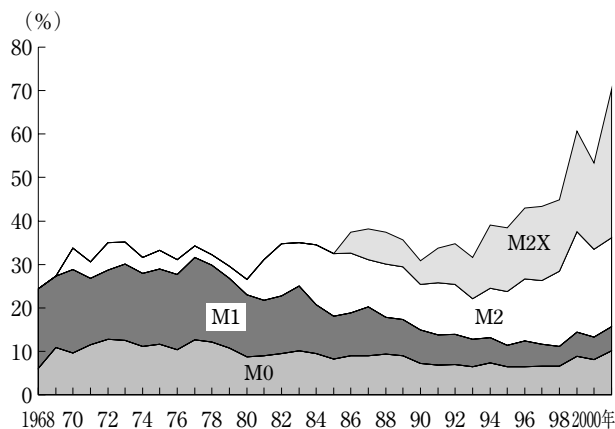
ここで, $m0$ は, $M0$ の対実質 GNP 比の変化率, ε は確率的誤差項, である。

推定結果は

$$p = \alpha + \beta_1 m0 + \beta_2 m0(-2) + \varepsilon$$

7.921	0.264	0.159
(4.833**)	(5.519**)	(3.377**)

図12 トルコのマネースtock（対 GNP 比，1968～2001年）



（出所） CBRT（Central Bank of the Republic of Turkey）ホームページ
 （<http://www.tcmb.gov.tr>）のオンラインデータより，筆者作成。

自由度修正済み決定係数：0.424

ダービン・ワトソン統計量：1.802

カッコ内は t 値

** 1 %水準で有意。

ところで，M1，M2，M2X（M2+外貨預金）とインフレの関係はどうなっているのだろうか。とくに注目すべきは，金融・為替自由化後，銀行預金残高のほぼ半分を外貨預金が占めるに至ったことである（図12）。上記と同様の方法で調べた結果が表3である（M0についての結果も併記した）。これをみると，インフレとの関係は，M2XとM0が比較的強く，M1とM2が比較的弱いことがわかる。M0の増減がM2と外貨預金の増減を通じてインフレに影響を与えている可能性が考えられるが，厳密な検証なしにこれ以上の考察を述べることは差し控える。

表3 通貨供給とインフレとの関係 (1987～2000年, 四半期データ)

独立変数 ¹⁾	$\hat{\beta}_1$	$\hat{\beta}_2$	自由度修正済 み決定係数	F 値	ダービン・ワ トソン統計量
m0	0.264**	0.159**	0.424	20.166**	1.803
m1	0.190**	0.100*	0.300	12.150**	1.715
m2	0.205**	0.114**	0.374	16.538**	1.727
m2x	0.227**	0.137**	0.456	22.809**	1.841

(注) 1) $p = \alpha + \beta_1 m + \beta_2 m(-2) + \varepsilon$

m は, M0, M1, M2, または M2X の対実質 GNP 比の変化率 (それぞれ, m0, m1, m2, m2x と記す)。

M0: 現金 + 市中銀行の中央銀行預金。

M1: 現金 + 要求払い預金。

M2: M1 + 定期性預金。

M2X: M2 + 外貨預金。

* 5%水準で有意。

** 1%水準で有意。

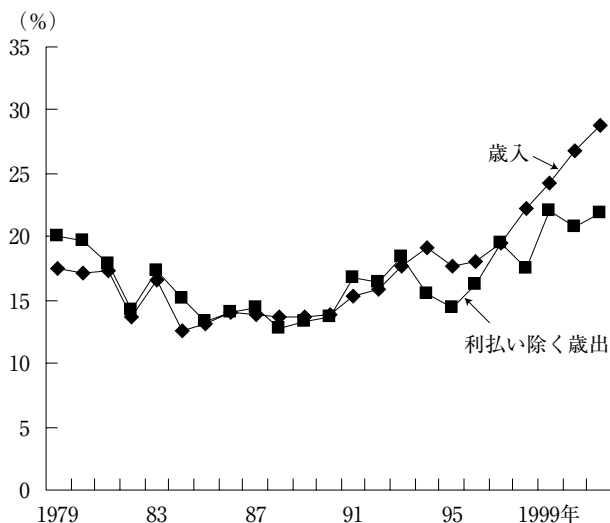
(出所) 筆者作成。

第4節 予備的分析2: 政治圧力と財政支出

財政赤字の背景には、政治圧力、とくに選挙時の支出圧力が働いていることが予想される。トルコにおいて選挙経済 (seçim ekonomisi) という表現があることからわかるように、与党は選挙の前に公共支出を増やすと考えられてきた。ただし、この問題を直接扱った実証研究は非常に少ないとともに、必ずしも明瞭な関係を見いだしていない (Ergüder [1980])。Tutar and Tansel [2002] は財政赤字の発生と選挙との間の関係を、長期の年次データ (1960～96年) や中期の四半期データ (1983年第1四半期～1997年第2四半期) について確認できず、短期の月次データ (1990～96年) についてのみ確認した。

Tutar and Tansel [2002] の中長期的分析で、選挙の財政支出への影響が表れなかった理由として考えられるのは、第1に、財政赤字に占める国債利払い (選挙とは無関係) が1990年代に急増したために、財政赤字発生に対する選挙の影響が弱まったことである。第2に、選挙を控えて支出圧力が働いた

図13 財政基礎収支の内訳（対 GNP 比，1979～2001年）

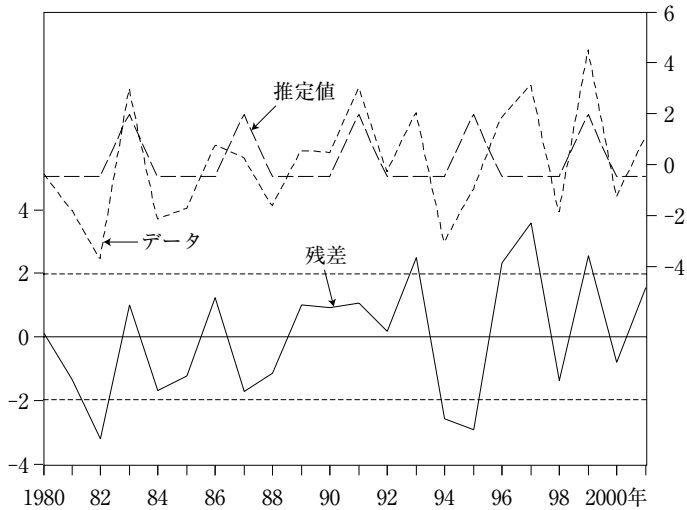


（出所） CBRT（Central Bank of the Republic of Turkey）ホームページ
 （<http://www.tcmb.gov.tr>）のオンラインデータより，筆者作成。

とすれば，それは（財政収入の増減の影響を受ける）財政赤字よりも財政支出，そのなかでも国債利払いを除く部分に顕著に表れることである⁽²⁴⁾。1995年以降，トルコの基礎的財政収支は黒字を維持できるようになったが，その理由は，歳出削減というより増税（歳入増加）だった（図13）。これは財政逼迫下でも財政支出圧力が続いていることを示している。

上記2点を考慮し，利子支払いを除く財政支出（GX）に対する総選挙（ELEC：ダミー変数）の影響を1979～2001年の年次データについて調べてみた（図14）。ここでGXの1回の階差は定常であった（ADF検定は5%水準で有意）。そのため，GXの1回の階差である $d(GX)$ と，総選挙の有無の間の関係を回帰分析したところ，総選挙が財政支出を増加させることが確認できた（回帰係数は5%水準で有意）。なお，1999年には震災があったため，この外正ショックの影響を除去するダミー変数を用いた分析結果でも，総選挙の回帰係数は5%水準で有意だった（外正ショックが起きる前までの分析結果も

図14 利子支払いを除く財政支出に対する総選挙の影響



(注) 総選挙は1983, 87, 91, 95, 99年に行われた。

回帰分析結果は以下のとおり。

$$d(GX) = \begin{matrix} a & + & \beta & \text{ELEC} & + & \varepsilon \\ -0.470 & & 2.422 & & & \\ (-1.004) & & (2.305^*) & & & \end{matrix}$$

自由度修正済み決定係数：0.187

ダービン・ワトソン統計量：2.179

括弧内は t 値

F 値：5.842*

* 5%水準で有意。

(出所) CBRT (Central Bank of the Republic of Turkey) ホームページ

(<http://www.tcmb.gov.tr>) のオンラインデータより、筆者作成。

〈1979～1998年〉, 10%水準ながら有意であった)。また, 1995年以降は基礎的財政収支が黒字化したものの, $d(GX)$ にこの時を境とする構造変化はみられなかった (Chow の区切り点検定は, 帰無仮説を棄却しなかった)。回帰分析結果からすると, 総選挙は対 GNP 財政支出を2.4%押し上げたことになる²⁶⁾。

第5節 中央銀行の独立性

第3節でみたような財政赤字貨幣化が起きる背景には、中央銀行が政治的圧力を受けやすい構造があった。Berument and Neyapti [1999] がトルコ中央銀行の独立性を二つの尺度で計測した結果もこれを裏づけている²⁷⁾。第1に、中央銀行総裁の更迭頻度によると、1981～98年の間にトルコ中央銀行総裁は6回更迭された。この頻度は、1950～89年の先進国と開発途上国を含む72国（Cukierman and Webb [1995]）の10番目に相当する。とくにこの6回の更迭のうち5回が政府交替の半年以内に起きていることは、総裁任免での政治色の強さを物語っている。第2に、中央銀行法を基準にした中央銀行の法的独立性指標によると、1998年時点でトルコは東欧はもちろん中央アジアの移行経済国よりも低い水準にあった²⁸⁾。1990年代には多くの移行経済国が中央銀行の法的独立性を強化したのに対し、トルコでは同様の動きはみられなかった。トルコ中央銀行法を1970～91年の時期と1991～98年の時期で比較すると五つの改正点があるが、独立性に統計的に有意な変化はなかった。(1)通貨プログラムが導入され、(2)対政府融資が制限された点では独立性が強まったものの、(3)総裁指名権がそれまでの理事会から内閣へ移され、(4)物価安定と矛盾する政策目標が導入され、(5)民間部門への融資制限が廃止された点では独立性が弱まったからである。

中央銀行の法的独立性は、最近になってようやく強められた。中央銀行法改正が、2001年に実現したのである（トルコ共和国法律第4651号による改正、4月25日成立）。これは、トルコの第17次IMFスタンバイ取極（1999年締結）を2001年の経済危機後も継続するための条件のひとつでもあった。法改正により、(1)中央銀行は物価安定のために金融政策手段を直接決定および実施する任務と権限をもち、物価安定目的に反しない条件で政府の経済成長・雇用政策を支持すること（改正第4条）、(2)中央銀行から財務庁および政府部門への前貸し（short-term advances）および融資（credit）の禁止、ならびに財

表4 トルコ中央銀行の独立性の変化

評価項目			1970年		1991年		2001年		変化 *	
			加重値	評価	加重評価	評価	加重評価	評価	加重評価	1991
1.a	総裁任期	0.20	0.50	0.10	0.50	0.10	0.50	0.10	0.00	0.00
1.b	総裁任命権者	0.20	0.75	0.15	0.25	0.05	0.25	0.05	-0.10	0.00
1.c	総裁罷免規定	0.20	0.83	0.17	0.83	0.17	0.83	0.17	0.00	0.00
1.d	総裁の兼任	0.20	0.00	0.00	1.00	0.20	1.00	0.20	0.20	0.00
2.a	金融政策決定権者	0.15	0.33	0.05	0.67	0.10	1.00	0.15	0.05	0.05
2.b	意見対立での決定者	0.15	0.80	0.12	0.80	0.12	0.80	0.12	0.00	0.00
2.c	政府予算過程関与	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3	政策目標	0.15	0.60	0.09	0.40	0.06	0.80	0.12	-0.03	0.06
4.a	対政府前貸し	0.15	0.33	0.05	0.67	0.10	1.00	0.15	0.05	0.05
4.b	対政府有担保融資	0.10	0.67	0.07	0.67	0.07	1.00	0.10	0.00	0.03
4.c	対政府融資条件	0.10	0.33	0.03	0.33	0.03	1.00	0.10	0.00	0.07
4.d	対政府融資借手主体	0.05	0.33	0.02	0.00	0.00	1.00	0.05	-0.02	0.05
4.e	対政府融資制限	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.03	0.00	0.03
4.f	対政府融資期間	0.03	0.67	0.02	0.67	0.02	1.00	0.03	0.00	0.01
4.g	対政府融資金利	0.03	0.25	0.01	0.25	0.01	1.00	0.03	0.00	0.02
4.h	一次市場国債売買	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.03	0.00	0.03
合計		1.19		0.86		1.02		1.41	0.16	0.39
比率 = 法的独立性指標		1.00		0.46		0.54		0.74	0.08	0.20

(注) 法的独立性の評価は16項目加重評価 (Cukierman, Webb and Neyapti [1992]) による (各項目のコード表は省略)。1970年と1991年については Berument and Neyapti [1999] が、2001年については筆者が評価。

* t 検定の結果、1991年は非有意、2001年は有意 (それぞれ5%水準)。

(出所) Berument and Neyapti [1999] およびトルコ中央銀行法 (トルコ共和国法律第1211号、1970年14月1日成立、2001年4月25日改定) より、筆者作成。

務庁および政府機関が発行した借入債の一次市場での購買禁止 (改正第56条) が定められた⁽²⁹⁾。この結果、表4が示すように、トルコ中央銀行の法的独立性指標 (最低0から最高1で評価) は、1991年の0.54から2001年の0.74と高まった (t 検定は1%水準で有意)。移行経済の時系列分析では、法的独立性がインフレの低下をもたらす傾向が (経済自由化後の段階で) 確認されている (Cukierman, Miller and Neyapti [2002], Maliszewski [2002])。このことからすれば、今回のトルコ中央銀行法改正は、トルコのインフレ抑制政策に重要な

役割を果たすことが予想される。

第6節 まとめと展望

本章は、トルコの1980年代以降の財政赤字とインフレの間の関係を調べることにより、この時期の財政・金融政策の特質を明らかにしようと試みた。結論としていえば、1990年代でも財政赤字の貨幣化は中長期的にインフレに寄与していた。1980年代の金融自由化後も、金融政策は財政政策に従属していた。しかし1990年代末以降、トルコ政府はIMFの支援を受けながらインフレ抑制に本腰を入れはじめた。2000年1月に開始されたIMF主導のインフレ抑制プログラム（およびそれを継承した2001年5月からの経済強化プログラム）が通貨・財政規律を高めると、インフレは（2001年2月の経済危機で一時悪化したものの）低下傾向を示している。またIMFの要求した構造改革の一貫として、2001年5月には財政赤字貨幣化を禁じる中央銀行法改正が実現している。

トルコ政府は2002年1月からのIMFとの第18次スタンバイ取極で、金融政策の主目標を年末までにインフレ率を35%に下げることにした（1月18日趣意書）。このため、ベースマネーの伸び率を（経済成長率3%を前提に）40%に抑えることにした（ただし貨幣需要の変動により見直しがありうる）。計画は3月、5月、7月は2カ月ごと、10月からは3カ月ごとに評価を受ける（IMF [2002b]）。第3期評価（7月）までの段階で、財政・金融政策のすべての定量的達成基準（基礎的財政収支黒字水準、政府対外債務〈新規、残高〉上限、政府対外資産下限、ベースマネー上限）は目標値以上に履行され、構造改革条件もほとんどが達成されている（IMF [2002c] [2002d] [2002e]）³⁰。インフレ率も、年末には予定値の35%よりも低い29%になった。

ただし、11月の繰り上げ総選挙とその後成立した親イスラム政権の利益誘導政治により、財政規律が低下したことが懸念される。12月末の段階で、ベ

ースマネー管理は維持されたものの、基礎的財政黒字は目標値を4割以上も下回った。IMFの強い圧力が経済強化プログラムを何とか維持している（間[2003]）。現在のスタンバイ取極は2004年12月に終了する。トルコ政府がIMFの支援と圧力なしに経済改革を続けられるかが、今後の焦点になろう。

[付記] 本章の執筆に当たっては、多くの人々のご協力を得た。なかでもビルケント大学 (Bilkent Üniversitesi) 経済学科の Merih Celasun, Erinc Yeldan, Bilin Neyapti 各教授、同大学政治学科の Ömer Faruk Gençkaya 教授、およびトルコ中央銀行 (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) の Ercan Tanrısal 氏と Yüksel Görmez 氏にお世話になった。ここに記して感謝したい。

[注] _____

- (1) 1989年に、リラ価値保護法（第32号法）改正（8月11日施行）により、①居住者が3000ドル（またはそれ相当）までの外国為替を購入すること、②非居住者がトルコの上場株式の配当・売却益を海外送金すること、および居住者が外国上場株式を購入し、代金を送金すること、③居住者が外国から融資を受けること、が自由化された（CBRT [1989: 39-40]）。

1990年に、リラ価値保護法（第32号法）改正（2月25日施行）と左記に関する財務貿易庁公達（2月27日施行）と中央銀行通達（3月3日施行）はこれをさらに進め、①居住者によるリラの外国送金自由化、②中央銀行および他の国内銀行の国際市場での外国為替・リラ取引、リラ外国送金の自由化、③居住者の外国為替購入上限額の廃止、④居住者が出国する際に携帯可能な外国為替額引き上げ（3000ドルから5000ドルへ）、⑤居住者の輸入・資本取引のためのリラ送金自由化、⑥輸入代金のリラでの国内持ち込み自由化（事前申告条件）、⑦居住者による500万ドルまでの外国為替での資本輸出の自由化、財務貿易庁の許可を条件があれば5000万ドルまで可能（それまでは2500万ドル）、⑧非居住者によるリラ預金口座開設、元本・利子のリラ・外国為替での送金の自由化、⑨非居住者の公債購入の自由化、および中央銀行の売買の対象である通貨で表示された外国政府債券の居住者による購入の自由化、⑩金融機関が適用する外国為替相場の自由化、を実現した（CBRT [1990: 45-47]）。これらの措置によりリラは兌換化し、トルコはIMF第8条項を承認した。

1991年には、リラ価値保護法（第32号法）改正（6月20日施行）および関連公達により、非居住者による国外の外国為替の無制限購入と、リラ資金の

外国送金の自由化などが行われた（CBRT [1991: 49-50]）。

- (2) 経済政策以外の要因として、1990年の湾岸危機以来の対イラク経済制裁、1992年以降激化したクルド・ゲリラ（PKK = クルディスタン労働者党）との戦闘による経済的損失もある。
- (3) 1980年以降、トルコは変動為替相場制を採用しているが、リラを高めに誘導するためには二つの方法があった。第1に、当初は市中銀行の為替相場は、中央銀行が毎日発表する公定為替相場から一定の範囲内になければならなかった。この制限は段階的に撤廃されたが、トルコの為替市場が比較的小さいために政府（中央銀行）の介入によりリラを高めに誘導することが可能であった。第2は、非不胎化政策だった。政府の国内借入増加により国内資産への需要が高まるなかで、中央銀行は為替市場に介入せず、リラの切り上がりを容認した（CBRT [2000b: 4-5]）。
- (4) 経済的に時期尚早な資本勘定自由化は、祖国党政府が1987年以降低落していた人気を取り戻すためとも（Alper and Öniş [2001]）、財政赤字補填のためとも（Celasun and Arslan [2001]）いわれている。
- (5) 短期債務のほとんどは民間部門に属する。下記の表を参照。

短期債務の債務者別内訳

（単位：100万ドル）

		1996	1997	1998	1999	2000
政府部門	中央政府	0	53	0	0	1,000
	中央銀行	984	889	905	686	653
民間部門	商業銀行	8,419	8,503	11,159	13,172	16,900
	その他	7,942	8,602	9,153	9,614	10,359
合計		17,345	18,047	21,217	23,472	28,912

（出所） Turkish Treasury ホームページ（<http://www.hazine.gov.tr>）および State Planning Organization ホームページ（<http://www.dpt.gov.tr>）より筆者作成。

- (6) 名目為替相場切り下げ速度が低下すると、（名目為替相場と国内利子率の平価条件により）国内名目利子率は低下する。ここでインフレ率の国内名目利子率への収斂が遅れると、国内実質利子率（国内名目利子率とインフレ率の差）が低下する。このため、国内需要（とくに耐久財の民間消費および民間投資）が増加する。ただし、資源的制約から経済成長は長続きせず、消費と投資の減少および実質為替相場切り下げが起こる（Selçuk [2002: 17]）。
- (7) 実質リラ高政策が短期的にしか維持可能でないこと、およびインフレ抑制のために為替政策を使うことの危険性については、Rodrik [1991: 345-346] も指摘していた。
- (8) 構造改革と財政規律を伴わない資本勘定自由化（Celasun, Denizler and He

[1999]) への最初の警告といえる。

- (9) 1980年以降のトルコの IMF とのスタンドバイ取極は以下のとおり。

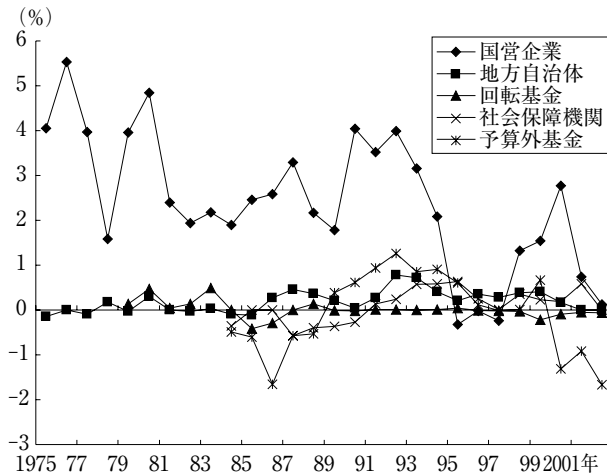
(単位: 1,000 SDR)

融資手段 (Facility)	取極締結日	取極終了日	合意額	引き出し額	残額
第15次スタンドバイ取極	1984年4月4日	1985年4月3日	225,000	168,750	0
第16次スタンドバイ取極	1994年7月8日	1996年3月7日	610,500	460,500	0
第17次スタンドバイ取極	1999年12月22日	2002年2月4日	15,038,400	11,738,960	5,954,960
うち補完的準備融資	2000年12月21日	2001年12月20日	5,784,000	5,784,000	0
第18次スタンドバイ取極	2002年2月4日	2004年12月31日	12,821,200	9,929,200	9,929,200

(出所) IMF ホームページ (<http://www.imf.org>) より, 筆者作成。

- (10) ほとんどの期間を通じて, その他政府部門基礎収支赤字の最大の要因は, 国営企業だった。

その他政府部門財政赤字内訳



(注) 利子支払いを含むので, これらの合計はその他政府部門基礎収支と一致しない。

(出所) CBRT (Central Bank of the Republic of Turkey) ホームページ (<http://www.tcmb.gov.tr>) のオンラインデータより, 筆者作成。

- (11) インフレ抑制は他の理由からも必要だった。ひとつは, 拡大 EU への加盟条件 (1993年に採択されたコペンハーゲン基準) として, 経済を安定化させなければならなかったことである。もうひとつは, インフレが所得分配を悪化させていたことである。給与所得者と地代・利子所得者の所得格差は1990年代に拡大し (Boratav, Yeldan, and Köse [2001]), 社会的問題となっていた。

- (12) 金融危機と通貨危機の併発（とくに前者が後者を）という、金融自由化した新興市場において特徴的な現象の典型といえる。1975～97年の新興市場において、金融危機が通貨危機を併発した割合は5割、通貨危機が金融危機を併発した割合は3割だった（Glick and Hutchison [2001]）。
- (13) 1994年危機と2001年危機の背景の共通点は、危機前に大量の短期資本の流入があったことである。危機後、これら短期資本は一挙に流出した。相違点は、1994年には政府部門基礎収支（プライマリ・バランス）が大幅赤字、実質為替相場が過大評価、中央銀行外貨準備が低水準、銀行部門の損失が軽微だったのに対し、2001年には政府部門基礎収支は小幅ながら黒字、中央銀行外貨準備が高水準、実質為替相場過大評価は抑制的、民間部門が対外借入依存成長戦略をとり、脆弱化していた銀行部門が大きな損害を被ったことである（Celasun [2002: 40-41]）。
- (14) そのために政府は、補正予算法、一般予算外基金廃止法、（銀行清算を容易にするための）銀行法改正および破産法改正、（中銀の独立性を高めるための）中銀法改正、トルコ・テレコムの政府保有株式50%未満売却のための法律改正、（農産物価格支持から農家所得保障への移行および専売公社廃止のための）煙草法および砂糖法、（競争・透明性を高めるための）公共事業入札法改正、国家収用法、公的債務法、（トルコ航空の国内線運賃自主決定権のための）民間航空法改正、天然ガス市場設立法などを成立させた。
- (15) 1986年1月、イスタンブール証券取引所が業務を開始した。
- (16) Sargent and Wallace [1981] 参照。とくに、金融市場が未発達なトルコにおいて、希少な国内資本が国債に吸収されるために金融市場で金利が上昇する（クラウディングアウト）現象が1987年頃から指摘されていた（TÜSİAD [1987]）。
- (17) これ以外にも財政赤字とインフレの間に同時・短期的関係が成立しない理由として、Akat [2000] はトルコにおいては①政府の予算外支出や会計操作により、実際の財政赤字が名目財政赤字を大きく上回ること、②財政支出に政治的影響力が働くため、各年の財政赤字に大きな変動があることをあげている。
- (18) 複数の非定常データの間に関連があるかどうかの検定。
- (19) この影響は、中央銀行独立性と金融市場発展度が低いと特に強くなる。また、高インフレの場合を除くと、前期のインフレは財政赤字に対する一方的な正の影響を及ぼす。これは、債務返済増加によるもの（Tanzi 効果）である。
- (20) この関係が中長期的に成立しない場合もある。Cameron [1985] は先進工業国7カ国（1964～81年）において、財政赤字→通貨供給→インフレの連鎖がはっきりとみられるのはフランスとイギリスだけであること、とくに米国の場合は過剰通貨供給の原因が、財政赤字よりも通貨当局の「失政」であるこ

とを指摘している。

- (21) 財政赤字の貨幣化とは、一般的に以下のように説明される。個人や法人が国債を流動資産で購入すれば、社会における通貨量 (aggregate cash balances) に変化はない。しかし国債が、中央銀行により購入されるか民間購入者により直ちに現金化されれば、あるいは非流動資産 (株式、不動産、貯蓄) 売却で得られた資本で購入されれば、社会における通貨量は増加する (Cameron [1985: 269-270])。ただし本章では、民間部門による財政赤字の貨幣化を分析の対象からはずしている。
- (22) データの制約上、その他政府部門を除く。
- (23) 2001年2月経済危機の影響を排除するため、2000年第4四半期までを扱った。なお、1999年8月の大地震の影響を排除するために1999年第2四半期までのデータを用いた分析でも、結果はほぼ同じだった。
- (24) CBRT ホームページのオンラインデータを使用。月次データを用いなかった理由は、過剰通貨供給を計算するために用いる実質 GNP 値が、四半期単位までしか取れないことである。
- (25) もうひとつの理由は、財政赤字が選挙直前に急増してもその後の引き締めがあるため、選挙の影響は高頻度 (月次) データよりも低・中頻度 (年次、四半期) データで薄まることである。
- (26) 外生ショックが起きる前の1979-98年では押し上げ効果は1.8%。
- (27) 別の計測方法については、Grilli, Masciandaro and Tabellini [1991] を参照。
- (28) 一般的に移行経済国では、中央銀行の独立性を先進国よりも強化して経済改革を実施している (Cukierman Miller and Neyaptı [2002])。このため、先進国を (中央銀行の法的独立性の) 比較の対象に入れることは適当でない。
- (29) また、必ずしも独立性を保障するものではないが、マネタリー・ボードやインフレーション・ターゲティングが導入され、金融政策重視の姿勢が示された。
- (30) (第17次スタンバイ取極下での) 2001年に挫折したインフレ抑制政策でも定量的達成基準は目標以上に達成されていたが、構造改革条件の履行が遅れていた (間 [2001])。

〔参考文献〕

〈日本語文献〉

間寧 [2001] 「トルコ経済危機—対インフレ政策の挫折—」 (『現代の中東』 No. 31, 7月)。

—— [2003] 「トルコ2002年総選挙と親イスラム政権の行方」(『現代の中東』 No. 35, 7月)。

〈外国語文献〉

- Agenor, Pierre-Richard and Alexander W. Hoffmaister [1997] “Money, Wages and Inflation in Middle-Income Developing Countries,” International Monetary Fund Working Paper, WP/97/174, December.
- Akat, Asaf Savaş [2000] “The Political Economy of Turkish Inflation,” *Journal of International Affairs*, 54(1), Fall, pp.265-282.
- Akçay, O. Cevdet, C. Emre Alper and Süleyman Özmucur [1996] “Budget Deficit, Money Supply and Inflation: Evidence from Low and High Frequency Data from Turkey,” Boğaziçi University Research Papers, SBE 96-12.
- , —— and —— [2001] “Budget Deficit, Inflation and Debt Sustainability: Evidence from Turkey (1970-2000),” Boğaziçi University Institute of Social Sciences Working Paper, ISS/EC 2001-12, İstanbul.
- Akyürek, Cem [1999] “An Empirical Analysis of Post-Liberalization Inflation in Turkey,” *Yapı Kredi Economic Review*, 10(2), December, pp.31-53.
- Akyüz, Yılmaz and Korkut Boratav [2001] “The Making of the Turkish Financial Crisis,” Paper prepared for a Conference on “Financialization of the Global Economy,” PERI, University of Massachusetts, December, 7-9, Amherst, Mass.
- Alper, C. Emre and Murat Üçer [1998] “Some Observations on Turkish Inflation: A ‘Random Walk’ Down the Past Decade,” *Boğaziçi Journal*, 12 (1), pp.7-38.
- Alper, C. Emre and Ziya Öniş [2001] “Financial Globalization, the Democratic Deficits and Recurrent Crises in Emerging Markets: The Turkish Experience in the Aftermath of Capital Account Liberalization,” Boğaziçi University.
- Ateşoğlu, H. Sönmez and Donald H. Dutkowsky [1995] *Applied Economics Letters*, 2(2), February, pp.38-41.
- Baum, Christopher F., John T. Barkoulas and Mustafa Çağlayan [1999] “Persistence in International Inflation Rates,” *Southern Economic Journal*, 65, pp.900-913.
- Berument, Hakan and Bilin Neyaptı [1999] “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız?” Department of Economics, Bilkent University.
- Boratav, Korkut, Erinc Yeldan and Ahmet H. Köse [2001] “Turkey: Globalization, Distribution and Social Policy,” in Lance Taylor ed., *External Liberalization, Economic Performance and Social Policy*, Oxford: Oxford University Press.
- Cameron, David R. [1985] “Does government Cause Inflation? Taxes, Spending, and Deficits,” in Leon N. Lindberg and Charles S. Maier eds., *The Politics of Inflation and Economic Stagflation: Theoretical Approaches and International Case Studies*,

- Washington, D. C.: The Brookings Institution.
- CBRT [1989] *Annual Report 1989*, Central Bank of the Republic of Turkey.
- [1990] *Annual Report 1990*, Central Bank of the Republic of Turkey.
- [1991] *Annual Report 1991*, Central Bank of the Republic of Turkey.
- [1999] *Annual Report 1999*, Central Bank of the Republic of Turkey.
- [2000a] *Annual Report 2000*, Central Bank of the Republic of Turkey.
- [2000b] “Inflation Report 2000,” Central Bank of the Republic of Turkey.
- [2001] *Annual Report 2001*, Central Bank of the Republic of Turkey.
- Celasun, Merih [2002] “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme,” in Ahmet A. Dikmen ed., *Küreselleşme, Emek Süreçleri ve Yapısal Uyum*, Türk Sosyal Bilimler Derneği, Ankara: İmge.
- Celasun, Merih and Ismail Arslan [2001] “State-Owned Enterprises and Privatization in Turkey: Policy, Performance and Reform Experience, 1985–1995,” in Merih Celasun ed., *State-Owned Enterprises in the Middle-East and North Africa*, London: Routledge.
- Celasun, Oya [1998] “The 1994 Currency Crisis in Turkey,” World Bank Policy Research Working Paper, 1913, Washington, D.C.: World Bank.
- Celasun, Oya, Cevdet Denizler and Dong He [1999] “Capital Flows, Macroeconomic Management and the Financial System: Turkey 1989–97,” World Bank Policy Research Working Paper, 2141, Washington, D.C.
- Cizre-Sakkaloğlu, Ümit and Erinc Yeldan [1999] “Dynamics of Macroeconomics Disequilibrium and Inflation in Turkey: The State, Politics, and the Markets under a Globalized Developing Economy, Ankara: Bilkent University, manuscript.
- Click, Reuven and Michael M. Hutchison [2001] “Banking and Currency Crises: How Common Are Twins?,” in Reuven Glick, Ramon Moreno and Mark M. Spiegel eds., *Financial Crises in Emerging Markets*, London: Cambridge University Press, pp. 35–69.
- Cukierman, A., Steven B. Webb and Bilin Neyapti [1992] “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes,” *World Bank Economic Review*, 6(3), pp.353–398.
- Cukierman, Alex and Steven B. Webb [1995] “Political Influence on the Central Bank: International Evidence,” *World Bank Economic Review*, 9(3), pp.367–423.
- Cukierman, Alex, Geoffrey P. Miller and Bilin Neyapti [2002] “Central Bank Reform, Liberalization and Inflation in Transition Economies—An International Perspective,” *Journal of Monetary Economics*, 49, pp.237–264.
- Darrat [1997] “Domestic and International Sources of Inflation in Some Muslim Countries: An Empirical Inquiry,” *Middle East Business and Economic Review*,

9(1), January, pp.14–24.

- De Santis R. [1993] “An Error Correction Monetary Model Explaining the Inflationary Process in Turkey,” *Warwick Economic Research Papers*, 418.
- Diboğlu, Selahattin and Aykut Kibritçiğlu [2001] “Inflation, Output, and Stabilization in a High Inflation Economy: Turkey, 1980–2000,” University of Illinois at Urbana-Champaign, College of Commerce and Business Administration, Office of Research Working Papers, 01–0112.
- Ergüder, Üstün [1980] “Politics of Agricultural Price Policy in Turkey,” in Ergun Özbudun and Aydın Ulusan eds., *The Political Economy of Income Distribution in Turkey*, New York: Holmes & Meier.
- Erlat, Haluk [2001] “Long Memory in Turkish Inflation Rates,” Paper presented at the 21st Annual Conference of the Middle East Economics Association, New Orleans, January 5–7.
- Ertuğrul, Ahmet and Faruk Selçuk [2002] “Turkish Economy: 1980–2001,” in Aykut Kibritçiğlu, Libby Rittenberg and Faruk Selçuk eds., *Inflation and Disinflation in Turkey*, Aldershot: Ashgate.
- Fischer, Stanley and William Easterly [1990] “The Economics of the Government Budget Constraint,” *World Bank Research Observer*, 5(2), pp.127–142.
- Fitzgerald, Terry J. [1999] “Money Growth and Inflation: How Long is the Long-Run?” *Economic Commentary*, Federal Reserve Bank of Cleveland, August 1.
- Grilli, Vittorino, Donato Masciandaro and Guido Tabellini [1991] “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries,” *Economic Policy*, 13 (October), pp.341–392.
- IMF [1998] “Turkey: Memorandum of Economic Policies, June 26, 1998,” <http://www.imf.org/external/np/loi/062698.htm> より入手可能。
- [2002a] *International Financial Statistics*, CD-Rom, May.
- [2002b] “Turkey-Letter of Intent, January 28, 2002,” Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- [2002c] “Turkey: 2002 Article IV Consultation and First Review Under the Stand-by Arrangement, July 2002,” IMF Country Report, 02/137, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- [2002d] “Turkey: Second Review Under the Stand-by Arrangement, October 2002,” IMF Country Report, 02/229, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- [2002e] “Turkey: Third Review Under the Stand-by Arrangement, December 2002,” IMF Country Report, 02/264, Washington, D.C.: International Monetary Fund.

- İnsel, Aysu [1995] "The Relationship between the Inflation Rate and Money Financed Deficit in Turkey: 1977-1993," University of New South Wales, School of Economics, Discussion Paper, 95/31.
- Kibritçioğlu, Aykut [2001] "Causes of Inflation in Turkey: A Literature Survey with Special Reference to Theories of Inflation, University of Illinois at Urbana-Champaign, College of Commerce and Business Administration, Office of Research Working Papers, 01-0115.
- Lim, Cheng Hoon and Laura Papi [1997] "An Econometric Analysis of the Determinants of Inflation in Turkey," International Monetary Fund Working Paper, WP/97/170, December.
- Maliszewski, Wojciech S. [2002] "Central Bank Independence in Transition Economies, Centre for Social and Economic Research," London School of Economics and Political Science.
- McCandless, George T., Jr. and Warren E. Weber [1995] "Some Monetary Facts," *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 19(3), Summer, pp.2-11.
- Metin-Özcan, Kivılcım [1995] "An Integrated Analysis of Turkish Inflation," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 57(4), November, pp.513-531.
- [1998] "The Relationship Between Inflation and Budget Deficit in Turkey," *Journal of Business Economics and Statistics*, 16 (4), pp.412-422.
- Neyaptı, Bilin [1999] "Budget Deficits and Inflation: An Analysis in Light of the Roles of Central Bank Independence and Financial Market Development," Discussion Paper, Department of Economics, Bilkent University.
- Öniş, Ziya and Süleyman Özmuncur [1990] "Exchange Rates, Inflation and Money Supply in Turkey: Testing the Vicious Circle Hypothesis," *Journal of Development Economics*, 32(1), January, pp.133-154.
- Rodrik, Dani [1991] "Premature Liberalization and Incomplete Liberalization: The Özal Decade in Turkey," in Michael Bruno et al. eds., *Lessons of Stabilization and its Aftermath*, Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Sakallıoğlu, Ümit Cizre and A. Erinc Yeldan [1999] "Dynamics of Macroeconomic Disequilibrium and Inflation in Turkey: The State, Politics, and the Markets under a Globalized Developing Economy," Department of Economics, Bilkent University, Ankara.
- and —— [2000] "Politics, Society and Financial Liberalization: Turkey in the 1990s," *Development and Change*, 31(2), pp.481-508.
- Sargent, Thomas J. and Neil Wallace [1981] "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic," *Quarterly Review* (Federal Reserve Bank of Minneapolis), Fall, pp.1-17.
- Sayıştay [2000] *Sayıştay 2000 Yılı Mali Raporu*, Ankara.

- Selçuk, Faruk [1998] "A Brief Account of the Turkish Economy, 1987–1996," in Libby Rittenberg ed., *The Political Economy of Turkey in the Post-Soviet Era: Going West and Looking East?* Westport, Connecticut: Praeger.
- [2002] "Seigniorage, Currency Substitution and Inflation in Turkey," in Aykut Kibritçioglu, Libby Rittenberg and Faruk Selçuk eds., *Inflation and Disinflation in Turkey*, Aldershot: Ashgate.
- Shirvani, Hassan and Barry Wilbratte [1994] "Money and Inflation: International Evidence Based on Cointegration Theory," *International Economic Journal*, 8(1), Spring, pp.11–21.
- Tanzi, Vito [1977] "Inflation, Lags in Collection and the Real Value of Tax Revenue," IMF Staff Papers, 24, pp.154–167.
- Togan, Sübidey [1987] "The Influence of Money and the Rate of Interest on the Rate of Inflation in a Financially Repressed Economy: The Case of Turkey," *Applied Economics*, 19(12), December, pp.1585–1601.
- Tutar, İbrahim and Aysıt Tansel [2002] "Political Business Cycles, Institutional Structure and Budget Deficits in Turkey," Department of Economics, Middle East Technical University, Ankara.
- TÜSİAD [1987] *The Turkish Economy, 1987*, Turkish Industrialists and Businessmen's Association, Istanbul.
- Van Wijnbergen, Sweder [1991] "Comments" in Rodrik [1991].